

현대모비스(012330)

논캡티브 수주 성과 지속

김귀연 gwiyeon.kim@daishin.com

2023.08.10

투자의견	Buy	목표주가	280,000	현재주가(08.09)	234,000
------	-----	------	---------	-------------	---------

- 현대모비스, 폭스바겐향 대규모 BSA 수주 성공. VW 공장 Capa, BSA 감안 시, 5~6조원 규모 수주로 추정
- 1) 예상 대비 더 큰 대규모 수주 확보, 2) 연간 수주목표 초과달성 가능성 확실시
- 1) 레퍼런스 바탕으로 추가 수주 성과, 2) 핵심부품 사업부 수익성 개선 본격화에 따라 주가 리레이팅 가능할 것으로 판단

News: 유럽 폭스바겐향 배터리시스템(BSA) 수주 성공

- 현대모비스는 8/9일, 공식 보도자료 통해 유럽 VW향 조단위 BSA 수주에 성공했다고 발표. BSA는 배터리팩/전장품/BMS/열 관리장치 등을 합친 완제품으로 전기차 에너지 공급, 회생제동 에너지 충전 등 구동에 있어서 핵심 역할 수행
- 이번 수주 물량은 VW 차세대 전기차 전용 플랫폼에 탑재될 예정으로 VW 출시일정 고려 시, 2025년 이후 매출 발생 예상
- 현대모비스는 2026년 가동 예정인 VW 스페인 배터리셀 공장 인근에 신규 생산 거점을 마련하여 대응할 예정. VW 스페인 공장은 연간 40GWh 규모로 차세대 MEB 기반의 엔트리급 모델 대응 설비. 연간 50~60만대 BEV 물량 소화할 것으로 예상

Implication: 전동화 물량 증가와 수익성 개선 기대감 증가

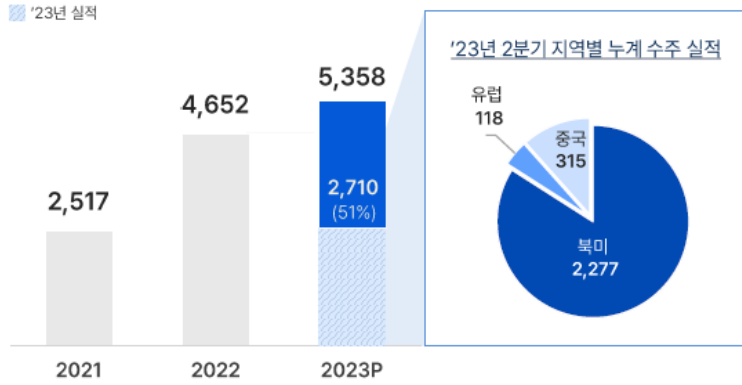
- VW 스페인 공장 Capa, BSA 가격 추정 반영하여 산정한 금번 수주 규모는 5~6조원(VW Capa 55만대 * 대당 BSA 150만원 * 계약기간 6년 가정)
- 2023년 현대모비스 논캡티브 수주 목표는 \$53.6억(한화 기준, 약 7조원)으로 1H23 달성률 51%였다는 점 감안 시 1) 예상 대비 더 큰 대규모 수주 확보했다는 점, 2) 연간 수주목표 초과달성 가능성 확실시되는 점 긍정적
- 해당 수주 건은 해외 논캡티브 수주로서, 매출 인식에 있어 배터리 제외된 것으로 파악. 이에 따라 온기 생산물량 반영 시, Mid-Single 수준의 수익성 시현 가능할 것으로 추정
- 이는 현대차그룹 외 고객사 확보 통한 외형 성장과 현재 소폭의 적자 지속되고 있는 것으로 추정되는 전동화 사업부의 수익성 개선에 있어 긍정적인 역할 할 것으로 판단

현대모비스 투자 의견 BUY, 목표주가 28만원 유지

- 목표주가는 28만원은 2023년 EPS 35,547원에 Target PER 7.8배 적용
- Target PER은 Global Peer Group 대비 1) 높은 현대차그룹 의존도, 2) 핵심부품 사업부 수익성 차이 고려하여 20% 할인 적용
- 금번 수주 통해 고객사 다변화 및 전동화 부문 수익성 개선 가시성 확대됨에 따라 밸류에이션 할인을 축소될 수 있을 것으로 기대
- 1H23~2024년 1) 레퍼런스 바탕으로 추가 수주 성과, 2) 핵심부품 사업부 수익성 개선 본격화에 따라 주가 리레이팅 가능할 것으로 판단

그림 1. 현대모비스 Non-Captive 수주 실적 및 계획

(단위: 백만달러)



자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대모비스 전동화 거점 확장 계획: 유럽 BSA 신규 거점 구축 확실히

인도네시아를 시작으로 글로벌 전동화 밸류체인 구축 및 안정적 공급망 확보를 통해 글로벌 사업 확장 진행 중

- 현재 9개 (국내6, 해외3)의 글로벌 전동화 생산 거점을 운영 중이며 북미 등 6개의 신규 거점 (국내1, 북미4, 인도1) 구축 진행 중
- 향후 BSA, PE시스템 생산을 위한 유럽, 인도 등 추가 거점 확대 검토 중



자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

그림 3. VW 중장기 사업목표: BEV 침투율 2023년 8~10% => 2027년 35% 타겟

Key Performance Indicator	Last Reported 2022	Mid-term 2027	Strategic Target 2030
Sales Revenue	~€114bn		
Return on Sales ¹	3.6 %	~8 %	>8 %
Cash Conversion Rate ²	30 %	~60 %	>60 %
BEV Penetration ³	~8 %	~35 %	>50 %

자료: 폭스바겐, 대신증권 Research Center

그림 4. 폭스바겐 전기차 플랫폼 출시 계획

Dimensions	MEB	2024+ PPE	2025+ MEB+	2026+ SSP
Main segments	A-B	B-D	A0-B	A0-D
Engine power, kW	110-220	140-700	110-290	120-1,300
Charging time, min ¹	~35	~21	~20	~12
ADAS	Up to L2+	L2++ & more	Up to L2++	Up to L4
Margin parity ²	Some	Selective	Selective	Most

자료: 폭스바겐, 대신증권 Research Center

표 1. 현대모비스 실적 추정

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	11,308.2	12,308.1	13,295.5	14,994.5	14,667.0	15,684.9	15,514.2	15,475.7	51,906.3	61,341.8	67,783.7
YoY	15.2%	19.7%	33.1%	29.1%	29.7%	27.4%	16.7%	3.2%	24.5%	18.2%	10.5%
QoQ	-2.6%	8.8%	8.0%	12.8%	-2.2%	6.9%	-1.1%	-0.2%			
모듈/부품	8,956.1	9,870.1	10,595.9	12,274.5	12,036.3	12,987.8	12,938.7	12,836.4	41,696.6	50,799.3	57,196.8
전동화	1,886.0	2,101.1	2,491.9	3,196.9	3,326.9	3,743.6	3,723.6	3,560.1	9,675.9	14,354.2	19,157.5
핵심부품	2,085.2	2,304.6	2,324.6	2,618.1	2,526.1	2,759.0	2,640.2	2,764.9	9,332.5	10,690.2	11,128.5
모듈조립	4,984.9	5,464.4	5,779.4	6,459.5	6,183.3	6,485.2	6,574.9	6,511.4	22,688.2	25,754.8	26,910.8
A/S	2,352.2	2,437.9	2,584.5	2,720.1	2,630.7	2,697.1	2,575.5	2,639.3	10,094.7	10,542.6	10,586.9
영업이익	386.9	403.3	576.0	660.4	418.1	663.7	704.3	772.8	2,026.6	2,559.0	3,301.6
OPM	3.4%	3.3%	4.3%	4.4%	2.9%	4.2%	4.5%	5.0%	3.9%	4.2%	4.9%
YoY	-21.1%	-28.4%	25.9%	24.9%	8.1%	64.6%	22.3%	17.0%	-0.7%	26.3%	29.0%
QoQ	-26.8%	4.2%	42.8%	14.7%	-36.7%	58.7%	6.1%	9.7%			
모듈/부품	-35.5	-47.5	-27.7	178.9	-117.0	95.6	137.7	179.0	68.2	295.3	951.3
OPM	-0.4%	-0.5%	-0.3%	1.5%	-1.0%	0.7%	1.1%	1.4%	0.2%	0.6%	1.7%
A/S	422.3	450.8	603.7	481.5	535.1	568.1	566.6	593.8	1,958.3	2,263.6	2,350.3
OPM	18.0%	18.5%	23.4%	17.7%	20.3%	21.1%	22.0%	22.5%	19.4%	21.5%	22.2%
당기순이익	521.0	769.7	559.9	636.6	841.8	932.0	768.6	812.4	2,487.2	3,354.8	3,995.2
지배순이익	519.0	768.6	556.0	641.6	841.4	931.4	768.1	810.6	2,485.2	3,351.5	3,991.3
NPM	4.6%	6.2%	4.2%	4.3%	5.7%	5.9%	5.0%	5.2%	4.8%	5.5%	5.9%
YoY	-13.5%	15.3%	4.1%	16.2%	62.1%	21.2%	38.1%	26.3%	5.6%	34.9%	19.1%
QoQ	-6.0%	48.1%	-27.7%	15.4%	31.1%	10.7%	-17.5%	5.5%			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	41,702	51,906	61,342	67,784	69,661
매출원가	36,438	45,919	54,344	59,531	61,171
매출총이익	5,265	5,987	6,998	8,253	8,490
판매비와관리비	3,224	3,961	4,439	4,951	5,086
영업이익	2,040	2,027	2,559	3,302	3,403
영업이익률	4.9	3.9	4.2	4.9	4.9
EBITDA	2,877	2,925	3,547	4,565	4,890
영업외손익	1,154	1,336	1,977	2,100	2,193
관계기업손익	922	1,222	1,886	2,012	2,108
금융수익	339	785	754	754	754
외환관련이익	196	373	373	373	373
금융비용	-232	-668	-661	-664	-667
외환관련손실	175	542	542	542	542
기타	125	-2	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	3,195	3,363	4,536	5,401	5,597
법인세비용	-832	-875	-1,181	-1,406	-1,457
계속사업순이익	2,362	2,487	3,355	3,995	4,140
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,362	2,487	3,355	3,995	4,140
당기순이익률	5.7	4.8	5.5	5.9	5.9
비재분순이익	10	2	3	4	4
지배분순이익	2,352	2,485	3,352	3,991	4,135
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	55	23	23	23	23
포괄순이익	2,911	2,715	3,585	4,228	4,374
비재분포괄이익	11	4	4	4	4
지배분포괄이익	2,900	2,712	3,582	4,223	4,370

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	24,818	26,301	35,547	42,330	43,860
PER	10.3	7.6	6.1	5.1	4.9
BPS	372,147	400,026	432,494	470,913	510,860
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	30,353	30,951	37,621	48,415	51,866
EV/EBITDA	5.9	4.4	4.6	3.5	3.0
SPS	439,978	549,320	650,572	718,892	738,802
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	34,774	33,726	47,202	59,330	63,801
DPS	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	13.9	24.5	18.2	10.5	2.8
영업이익 증가율	11.5	-0.7	26.3	29.0	3.1
순이익 증가율	54.7	5.3	34.9	19.1	3.6
수익성					
ROC	10.4	9.0	9.8	11.0	10.4
ROA	4.1	3.8	4.4	5.3	5.1
ROE	6.9	6.8	8.5	9.4	8.9
안정성					
부채비율	45.6	46.5	46.2	45.1	42.9
순차입금비율	-20.6	-16.3	-13.8	-13.8	-15.5
이자보상배율	52.8	26.8	37.9	46.9	46.5

자료: 현대모비스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	23,552	25,660	27,680	30,229	32,267
현금및현금성자산	4,156	4,088	3,369	4,047	5,536
매출채권 및 기타채권	8,134	10,152	11,932	13,149	13,507
재고자산	4,275	5,267	6,225	6,878	7,069
기타유동자산	6,988	6,153	6,153	6,154	6,155
비유동자산	27,930	29,747	31,963	34,221	36,563
유형자산	9,131	9,371	10,986	12,492	13,841
관계기업투자금	16,038	17,113	17,337	17,562	17,786
기타비유동자산	2,761	3,263	3,630	4,167	4,936
자산총계	51,483	55,407	59,643	64,450	68,830
유동부채	10,077	11,476	12,390	13,225	13,479
매입채무 및 기타채무	6,818	8,144	9,345	10,164	10,403
차입금	1,206	1,491	1,491	1,491	1,491
유동성채무	470	393	92	92	92
기타유동부채	1,583	1,449	1,463	1,478	1,493
비유동부채	6,048	6,123	6,464	6,813	7,172
차입금	1,588	1,462	1,608	1,754	1,900
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,461	4,661	4,856	5,059	5,272
부채총계	16,125	17,599	18,854	20,038	20,650
자본지분	35,273	37,799	40,779	44,402	48,169
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,399	1,362	1,362	1,362	1,362
이익잉여금	34,679	36,979	39,964	43,591	47,362
기타자본변동	-1,297	-1,033	-1,038	-1,042	-1,046
비재분지분	84	8	9	10	11
자본총계	35,357	37,808	40,789	44,412	48,179
순차입금	-7,297	-6,173	-5,610	-6,143	-7,488

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,609	2,154	2,794	4,195	5,305
당기순이익	2,362	2,487	3,355	3,995	4,140
비현금항목의 가감	933	700	1,096	1,599	1,876
감가상각비	837	898	988	1,263	1,487
외환손익	-32	-21	-32	-32	-32
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	129	-178	139	368	421
자산부채의 증감	-454	-764	-632	-145	596
기타현금흐름	-233	-269	-1,025	-1,253	-1,307
투자활동 현금흐름	-1,953	-1,604	-2,872	-3,027	-3,102
투자자산	-891	-329	-220	-224	-224
유형자산	-863	-1,056	-2,561	-2,711	-2,786
기타	-199	-218	-92	-92	-92
재무활동 현금흐름	-962	-638	-656	-352	-352
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	349	0	0	0	0
장기차입금	476	146	146	146	146
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-464	-368	-367	-364	-364
기타	-1,324	-416	-434	-133	-133
현금의 증감	-46	-68	-719	678	1,489
기초 현금	4,202	4,156	4,088	3,369	4,047
기말 현금	4,156	4,088	3,369	4,047	5,536
NOPLAT	1,509	1,499	1,893	2,442	2,517
FCF	1,392	1,176	271	944	1,168

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대모비스(012330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230807)			
							구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
							비율	92.2%	7.8%	0.0%
							산업 투자의견			
							- Overweigh(비중확대)			
							: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상			
							- Neutral(중립)			
							: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상			
							- Underweigh(비중축소)			
							: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
							기업 투자의견			
							- Buy(매수)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상			
							- Marketperform(시장수익률)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상			
							- Underperform(시장수익률 하회)			
							: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자	23.08.10	23.08.04	23.07.31	23.07.28	23.07.04	23.06.11				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000				
과리율(평균%)		(17.78)	(17.54)	(20.58)	(20.61)	(21.53)				
과리율(최대/최소%)		(15.71)	(15.71)	(11.25)	(11.25)	(15.18)				
제시일자	23.04.27	23.04.12	23.04.06	23.01.30	22.11.05	22.10.30				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000				
과리율(평균%)		(22.45)	(22.66)	(23.68)	(23.75)	(18.65)				
과리율(최대/최소%)		(15.18)	(15.18)	(21.07)	(21.43)	(15.00)				
제시일자	22.10.13	22.10.06	22.07.25	22.07.11	22.04.25	22.04.13				
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표주가		250,000	250,000	250,000	250,000	250,000				
과리율(평균%)		(18.93)	(16.33)	(16.16)	(17.67)	(18.15)				
과리율(최대/최소%)		(12.40)	(7.80)	(7.80)	(11.20)	(11.20)				
제시일자										
투자의견										
목표주가										
과리율(평균%)										
과리율(최대/최소%)										